



主持人孙华：债券市场是企业的重要资金来源。截至2020年1月末，我国债券市场托管余额达到100.4万亿元，产品涵盖了国债、地方债、金融债、公司信用债、同业存单、熊猫债等多类品种。今日本报就债券发行管理制度的改革以及如何加大支持力度等方面给予解读。

年内各类债券发行量达8.9万亿元 债市发行效率大幅提高

■本报记者 包兴安

东方财富Choice数据显示，今年以来截至3月12日，债券市场共发行各类债券8.9万亿元。专家认为，随着债券市场融资功能提升，债券发行效率大大提高，市场化程度显著提高。

3月11日，中国人民银行、中国证监会有关负责人表示，下一步，人民银行和证监会将采取有效措施，加快改革创新，提升债券市场融资功能，提高债券市场服务实体经济的质效。以服务实体经济为出发点和落脚点，优化债券发行管理制度，积极推动债券产品创新，引导资金流向重点领域、重点行业和薄弱环节，支持经济结构转型升级。

“随着新证券法的正式实施，放宽了对公司债券的发行条件，实施以信息披露为核心的注册制，简化了审核流程，大大提升债券的发行效率，有利于企业融资，债券市场化程度显著提高。”中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林对《证券日报》记者表示，因此应继续强化债券发行环节的社会

信用管理，实施失信联合惩戒措施，推动债券双评级制度，减少信息不对称带来的信用风险。此外，加快我国债券市场的国际化发展也是必然趋势，推进更多境外发行机构进入债券市场，有利于完善多层次债券市场建设，着力提升债券市场服务于实体经济的能力。

巨丰投顾高级投资顾问丁臻宇对《证券日报》记者表示，企业债券发行也由核准制改为注册制。在充分披露的前提下，给予发债企业一定自主选择权，增加发行额度和公告日期安排弹性，有利于降低企业债券的发行利率和扩大直接融资规模。

记者注意到，近年来，我国债券市场各类创新品种层出不穷，包括跨境银行间市场债券ETF、住房租赁专项公司债、绿色公司债券、纾困公司债、银行永续债、疫情防疫债……

对于疫情防疫债，上述两部门负责人表示，截至2020年3月10日，在支持各方共同努力下，已累计发行支持疫情防控债券236只，2095亿元，用于防护及医疗物资采购生产及运输、防疫基

础设施及医院施工建设、民生保障、物价稳定等疫情防控领域。

丁臻宇表示，随着债券市场的迅速发展，越来越多的企业进入债券市场融资，企业融资结构发生了积极的变化，公司治理也日益健全。短期融资券、中期票据、超短期融资券、中小企业集合票据、非公开定向发行工具等各类债券融资工具已经比较成熟，绿色债券、创新创业债券、企业并购债券等创新品种仍有很大发展空间。

“积极推动债券产品的创新能够满足投资者的多元化需求，为企业创造更多的融资机会。同时有助于优化债券市场的品种结构，有效提高债券市场资源配置效率，进一步提升债券流动性，为实体经济拓宽融资渠道，促进债券市场高质量发展。”盘和林说。

上述两部门负责人还表示，加强违约风险监测预警，健全债券违约处置机制，丰富市场化的违约处置方式。据东方财富Choice数据显示，今年以来，截至3月12日，共有14只债券违约。

去年以来，监管部门就建立健全违

约债券处置机制接连发文。2019年5月24日，上交所和深交所分别联合中国证监会发布相关文件，搭建了违约债券专门的处置交易平台。2019年12月27日，央行、发改委和证监会联合起草发布了《关于公司信用类债券违约处置有关事宜的通知（征求意见稿）》，明确建立健全多元化的债券违约处置机制，提高处置效率。

“应强化风险核查与披露的监管流程，建立健全的信用风险预警机制，注重对违约风险的事前识别和预警，加大对中介机构、发行人的处罚力度，对于从事证券承销的证券公司，如有重大失误，需要承担债券违约责任。”盘和林建议，同时需要完善市场化、规范化、专业化的债券违约处置方式和工具，健全违约债券转让交易机制，积极引导不同市场主体参与违约债券交易，鼓励有识别能力的专业机构进入市场，并通过司法手段和制度建设，明确界定违约判定标准和处罚力度，优化法治处置渠道，缩短处置周期，提高债券违约处置效率。

可转债火了 年内发行数量同比增六成

■本报记者 孟珂

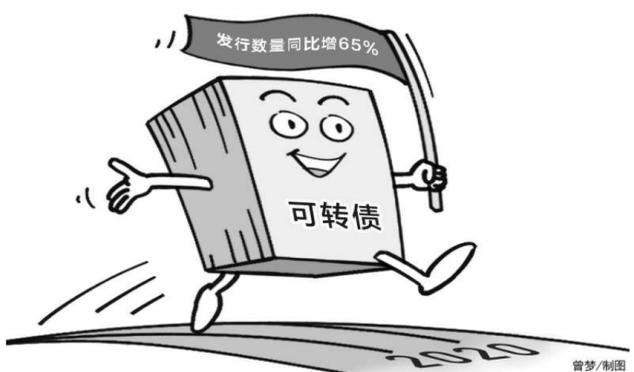
近期可转债发行依旧火爆。据同花顺数据表示，截至3月12日，以发行起始日计算，2020年可转债共发行38只，发行规模合计299亿元，而2019年同期可转债共发行23只，发行数量同比增65%。另外，3月12日，红相转债、博特转债、雷迪转债、搜特转债、三祥转债、华安转债等6只可转债集中网上申购，成为可转债市场发行最为密集的一天。

中山证券首席经济学家李湛对《证券日报》记者表示，可转债发行数量和规模仍然较多的因素主要有两方面：一是再融资新规落地对可转债发行的影响还未充分显现。1月份至3月份发行的可转债，一般来说，发行公司从2019年底至2020年2月初已着手筹备。虽然2019年11月份证监会已发布再融资新规征求意见稿，但相应的细则于今年2月14日才正式落地，对可转债发行产生的影响可能从3月底或4月初才开始显现。二是和定增方式相比，可转债仍具独特吸引力。对发行公司而言，可转债具备发行条件相对简单、审批节奏较

快、可多次发行、股本缓释更平缓等优势；对投资者而言，可转债具备了二级市场可交易、债底保护、转股价向下修正条款等优势，因此，从供需角度来看，可转债均具有独特优势。

今年以来，多家上市公司触发可转债提前赎回条款，其中包括再升转债、通威转债、圆通转债等十逾只可转债。对此，苏宁金融研究院特约研究员何南野在接受《证券日报》记者采访时表示，对上市公司而言，设置提前赎回的条款，本质上是督促投资者尽快转股，而提前赎回案例越来越多，说明市场过度投机者较多，此举有助于平抑上述过度投机行为。

“可转债提前赎回案例也逐渐增多，且多集中在2月中下旬，主要受益于A股市场行情回暖。”李湛表示，这意味着可转债市场正在加速新旧更替，也反映了新旧业态加速更替。今年年初以来，随着新冠肺炎疫情对经济影响的不断发酵，数十万亿元基建项目如期而至。可预见在未来较长一段时间内，新基建是中国势必要坚持的发展方向，在此推进下，新旧业态也会加速更替，带



动资本市场的发展，而可转债市场的新旧更替势必将不断加速。

谈及当下是可转债打新好时机吗？李湛指出，从数据来看，年内发行的可转债从上市首日涨幅来看，新债无一破发，上市首日涨幅较高。当下可转债打新存在着高收益，但与此同时，打新火热也需警惕风险。

“一方面，可转债二级市场价格波

动风险很大，比如没有涨跌幅限制，散户投资者可能不了解可转债交易的规则贸然冲进去，遇到大跌的情况容易损失惨重。另一方面，今年全球经济受新冠肺炎疫情拖累，上市公司基本面下行是大概率事件，考虑到转股期通常距发行日约有6个月至12个月，近期发行的可转债未来转股将面临更大的不确定性。”李湛说。

年内民企债券净融资量转正 医药生物行业同比增156%

■本报见习记者 吴晓璐

3月11日，央行和证监会就债券市场支持实体经济发展有关问题答记者问时表示，下一步将加大对民营企业债券融资支持力度，为民营企业发债融资提供更好的政策环境和便利条件。

“2019年信用债违约主体多是民企，所以市场对民营企业债券风险偏好下降，导致民企和国企在债券市场融资的信用利差出现显著分化。2019年全年民企信用债净融资量为负。”新时代证券首席经济学家潘向东对《证券日报》记者表示，2020年以来随着信用环境改善，流动性较为宽松，民企信用债净融资开始有所改善，净融资量开始回升至正值区间。

招商证券首席债券分析师尹睿哲亦对《证券日报》记者表示，2018年下半年以来，呵护民企融资政策频繁下发，但回顾其融资路径，民企公开市场举债

被“歧视”的状态并未明显好转。但今年的情况却与去年大相径庭，今年民企发债规模与往年同期相差不大；而净融资量已经转正。

据东方财富Choice数据显示，剔除银行和非银金融行业，截至3月12日，今年以来，民营企业发债融资1664.82亿元，较去年同期增长25.75%。其中，医药生物行业（申万一级）的民企债券融资大幅增长。今年以来，医药生物民企债券融资合计为142.72亿元，较去年同期增长156.23%。

“疫情未对民企债券融资产生冲击，主要依托于疫情防控债的支持。”尹睿哲表示，事实上，今年民企发行的债券中，近30%为疫情防控债，这类债券可用于借新还旧，短期保障民企债务滚动，边际上利好龙头民企的配置需求。不过，疫情防控债并不适宜长期滚动，民企融资短期改善并不能在中长期类推，

后续情况仍有待观察。

潘向东表示，2020年民企债券到期规模有1.26万亿元，规模较大，而疫情期间的制造业和消费领域民企经营情况不佳，仍需要债券市场发力。

此前，已有多部门发文，支持民营企业发行债券融资。其中包括：2019年12月22日，中共中央、国务院印发的《关于营造更好发展环境支持民营企业改革发展的意见》。今年2月19日，央行发布的《2019年第四季度中国货币政策执行报告》。

对此，潘向东表示，加大对民企债券融资支持力度，需要从四个方面入手：一是完善民企发展的信用保护工具CRMW（信用风险缓释凭证），重点支持暂时遇到困难，但有市场、有前景、技术有竞争力的民营企业债券融资；二是通过担保增信等方式，压缩民企的信用利差水平和融资成本；三是建立民企债券

尤其是疫区民企发债的绿色通道，降低民企违约的信用敞口；四是完善监管考核机制，建议对于头部券商和发行机构给予一定比例民企发债考核标准，改善民企发债的激励机制。

尹睿哲表示，加大民企债券融资支持力度，应理顺民企债券融资通道，对等的是提振机构配置风险偏好。一方面，鼓励CRMW的配套发行，为风险定价。CRMW类似给标的民企债买人“保险”，如果出现违约，创设机构通过实物交割给投资者进行赔付，尽可能地降低配置民企债券风险。不过，由于缺乏大样本历史违约数据，CRMW定价整体偏高。因此，鼓励CRMW发行的同时，合理定价亦是关键。另一方面，鼓励民企债券发行时增加担保，同样有利于降低机构投资者“赔率”，提升配置偏好。要做到这一点，还需从担保行业规范入手，降低担保对民企的歧视。

医废处理市场规模将超百亿元 融资客争抢6只潜力股

■本报记者 赵子强

A股市场周四震荡回落，板块方面，仅有5类概念股上涨，医废处理概念股涨幅居首。分析人士认为，医废处理板块的上涨源动力在于政策的强力支持，相关个股值得重点关注。

消息面上看，3月11日，国务院联防联控机制就加强医疗废物综合治理保护生态环境情况举行发布会。会上生态环境部应急办主任赵群英介绍，1月20日以来，全国累计处理医疗废物14.2万吨，目前，涉疫医疗废物当天收集、转运、处置。根据近日十部委印发《医疗机构废弃物综合治理工作方案》，到2020年底，

全国每个地级市都要至少建一个规范的医疗废物处置设施。到2022年6月底，全国每个县都要建成从收集、转运到处置的完整体系，彻底解决全国医疗废物处置能力不足的问题，最终实现平稳、安全、可靠处置。

连年来的政策扶持也在一定程度上推动了医废处理市场不断扩大。前瞻产业研究院预测的2018年-2023年中国医疗情况和危废处理产量规模显示，2023年预计医疗废物处理市场规模将达到107.37亿元，同时医疗废物产量达到249.56万吨。

受此消息提振，周四，医废处理板块中江海水务开盘后迅速涨停，雪浪环境、润

邦股份、绿色动力等个股涨幅居前，涨幅均在2.4%之上。另外，东江环保等5只个股逆市上涨，上涨股占板块个股总数的56%。

从资金动向来看，周四板块主动买卖资金净流出态势，合计净流出2.11亿元，主动净买入个股有5只，占比31.25%，分别为雪浪环境、启迪环境、侨环环保、东华科技、绿色动力。

从杠杆资金的角度看，春节之后，融资客已对医废处理板块的部分标的进行买入。《证券日报》研究部记者通过同花顺统计，截至3月11日，板块中的9只两融标的融资融券余额合计达29.18亿元，而在2月3日至3月11日融资买入额达81.26亿元，区间融资偿还额为77.64亿

元，上述标的新增两融余额3.6亿元。

具体来看，融资客最看好6只标的股，在春节后不断融资加仓，合计达4.89亿元，分别是高能环境、兴源环境、东江环保、首创股份、东华科技、江南北水。

申万宏源认为，《医疗机构废弃物综合治理工作方案》出台，利好正规企业。当前环保整体处于估值底部，医疗废物处置业务占公司主营业务比例低，本次政策对上市公司业绩提升直接作用不明显，但可以助力行业提升关注度，在行业企稳回暖的背景下，助力优质公司价值回归。看好2020年业绩成长提速的中金环境和上海环境，以及业绩调整充分蓄力发展的东江环保。

政策支持企业复工复产

专家预计普惠金融定向降准 近期有望落地 月中MLF降息引导LPR下行亦可期

■本报记者 刘琪

日前，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议（下称“国常会”），会议指出，抓紧出台普惠金融定向降准措施，并额外加大对股份制银行的降准力度，促进商业银行业务加大对小微企业、个体工商户贷款支持，帮助复工复产，推动降低融资成本。

对于当前国常会要求抓紧出台普惠金融定向降准，中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林在接受《证券日报》记者采访时表示，首先，从总体发展趋势来看，自2019年开始国内外风险挑战明显增多，我国经济下行压力增加，今年要实现全面建成小康社会和“十三五”规划收官目标，任务是比较繁重的。其次，结合现实情况，新冠肺炎疫情突如其来，对经济造成一定影响，增加了完成全年任务目标的难度。目前复工复产各环节尚未完全协同，产业链、供应链还存在阻滞环节，实体经济需求偏弱，尤其是众多小微企业和个体工商户仍然面临生存、生产困难，需要更大力度、更加精准的金融纾困。因此，在这种情况下，实施普惠金融定向降准是十分紧迫和必要的。

据《证券日报》记者梳理，普惠金融定向降准政策是央行在2017年9月份时提出——为支持金融机构发展普惠金融业务，聚焦单户授信500万元以下的小微企业贷款、个体工商户和小微企业主经营性贷款，以及农户生产经营、创业担保、建档立卡贫困人口、助学等贷款，央行决定统一对上述贷款增量或余额占全部贷款增量或余额达到一定比例的商业银行实施定向降准政策。

2018年1月25日，央行首次普惠金融定向降准正式落地。为扩大普惠金融定向降准优惠政策覆盖面，引导金融机构更好地满足小微企业的贷款需求，使更多的小微企业受益，央行宣布自2019年起将普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于500万元”调整为“单户授信小于1000万元”。去年12月份，国务院印发的《关于进一步做好稳就业工作的意见》中指出，要加强对企业

金融支持，并强调要落实普惠金融定向降准政策，释放的资金重点支持民营企业和小微企业融资。

值得关注的是，本次国常会强调“额外加大对股份制银行的降准力度”。对此，中国民生银行首席研究员温彬表示，额外加大对股份制银行的降准力度，有助于中小银行更好防范风险，提升服务实体经济的能力。

温彬进一步指出，要额外加大对股份制银行降准力度的原因在于，大型银行在普惠金融服务中发挥了头雁作用，同时股份制银行差异化服务特色比较鲜明，不少银行长期深耕细作民营、小微客户，在服务特色产业、地区企业、小微企业、个体工商户等领域发挥了不可替代的作用，可以说在大型银行之外，股份制银行是普惠金融服务的生力军，额外降准有助于加大对小微企业、个体工商户的贷款支持。另外，贷款临时性延期还本付息、疫情期间逾期罚息减免等一系列纾困措施实施后，准免对银行盈利水平和资产质量产生影响，而相比于大型银行，股份制银行更需要额外降准等政策支持，从而更好地防控风险，提升服务实体经济能力。

“从政策表态看，普惠金融定向降准有望在本周末前后推出，对股份制银行降准力度将额外增加。”中信证券固收首席分析师明认为，降准之外，考虑到对冲疫情的需求和中美利差空间，MLF降息或将在3月16日落地，预计下调5个基点至10个基点以引导3月20日的LPR继续下行，释放更加“灵活适度”的货币政策信号，向降低实体经济融资成本的目标更进一步。

东兴证券研报也认为，降准降息正稳步推进。参考历次国常会释放降准信号及央行降准时间差，预计近期定向降准即可落地。近日央行下发《中国人民银行关于规范存款利率管理的通知》，要求规范银行存款产品创新，加强结构性存款监管，并将存款自律管理纳入MPA考核。此前央行多次提及降低存款准备金率，规范银行存款管理或为调降存款基准利率、降低银行端负债成本做准备。预计随着3月份物价回落，央行仍存在调降LPR、降低企业融资成本的可能。

稳外贸稳外资多部门在行动 缩减版外资准入负面清单 有望提前公布

■本报记者 刘琪

3月10日召开的国务院常务会议确定稳外贸稳外资六项举措。“这几项举措多数是从金融层面入手，比如出口退税、外贸信贷、出口信用保险等。”中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林对《证券日报》记者表示，从金融和财税角度调控的好处就在于政策落实的速度更快，效率更高，同时扩散性强，影响面广。实际上，二月份已经发布了一系列的稳外贸措施，包括下调费率，提供融资便利等，数据显示外贸企业复工复产效果良好，产能恢复迅速。

《证券日报》记者梳理发现，近期稳外贸稳外资多部门在行动，例如商务部出台多项措施为外贸企业纾困，包括减免外贸企业复工复产费用，更快、效率更高，同时扩散性强，影响面广。实际上，二月份已经发布了一系列的稳外贸措施，包括下调费率，提供融资便利等，数据显示外贸企业复工复产效果良好，产能恢复迅速。

值得一提的是，国务院常务会议指出，抓紧进一步缩减外商投资准入负面清单。扩大鼓励外商投资产业目录，使更多领域的外商投资能够享受税收等有关优惠政策。做好举办春季广交会的准备工作，大力促进对外贸易合作。

“进一步缩减外商投资准入负面清单，显示出我国主动扩大对外开放、积极融入国际市场、着力吸引外资入驻的态度和决心，对我国未来培育竞争新优势、提升全球价值链中的地位以及经济高质量发展等方面意义重大。”付一夫表示，经过多年的发展，广交会已成为我国对外贸易的重要窗口和全方位对外开放的重要平台，它的意义已不仅仅在于商贸交易，还是让世界更好地了解中国、了解中国的渠道，亦是不同国家和地区交流信息、增进合作机会的绝佳时机。

盘和林建议，开好春季广交会可以更多地采取线上接洽，线上展示、线上匹配和线上成交的方式，避免届时因人员过于密集带来的疫情传播风险，而且这也能提升广交会的科技化水平，提高效率。